

研究所:

证券分析师: 姚健 S0350522030001

yaoj@ghzq.com.cn

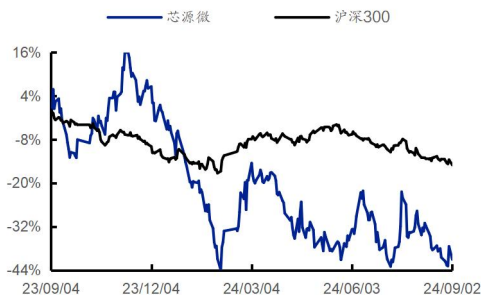
证券分析师: 杜先康 S0350523080003

duxk01@ghzq.com.cn

业绩短期承压，签单稳健增长

——芯源微（688037）2024年半年报点评

最近一年走势



相对沪深300表现

2024/09/02

表现	1M	3M	12M
芯源微	-14.3%	-8.3%	-42.5%
沪深300	-3.5%	-8.8%	-13.9%

市场数据

2024/09/02

当前价格(元)	58.60
52周价格区间(元)	56.18-168.88
总市值(百万)	11,739.02
流通市值(百万)	11,739.02
总股本(万股)	20,032.46
流通股本(万股)	20,032.46
日均成交额(百万)	294.49
近一月换手(%)	40.54

相关报告

《芯源微(688037)深度报告: 涂胶显影设备国产替代先锋, 清洗+先进封装设备打开成长空间(买入) *半导体*杜先康, 姚健》——2024-08-21

事件:

芯源微8月29日公告2024年中报: 2024H1公司实现营业收入6.94亿元, 同比下降0.29%; 实现归母净利润0.76亿元, 同比下降43.88%; 实现扣非归母净利润0.36亿元, 同比下降65.52%。

投资要点:

- 2024H1收入小幅下滑，签单同比稳健增长。**受存量订单结构、生产交付及验收周期等因素影响，2024H1公司营业收入阶段性小幅减少。2024Q2公司实现营业收入4.49亿元，同比增长10.31%，环比增长84.02%；实现归母净利润0.60亿元，同比下降13.73%，环比增长275.54%；实现扣非归母净利润0.27亿元，同比-41.75%，环比增长214.52%。订单方面，2024H1公司新签订单12.19亿元，同比增长约30%，其中前道涂胶显影设备新签订单同比保持良好增长，后道先进封装及小尺寸新签订单同比较大程度增长，应用于Chiplet领域的新产品临时键合、解键合等新签订单同比增长超过10倍，战略性新品前道单片式高温硫酸化学清洗设备获得国内重要客户订单。截至2024年6月底，公司在手订单超过26亿元，创历史新高。
- 毛利率有所下滑，持续加大研发投入。**2024H1公司毛利率为40.22%，同比下降3.22pct，净利率为10.77%，同比下降8.73pct。2024Q2公司毛利率为40.18%，同比下降1.94pct，环比下降0.12pct，净利率为13.15%，同比下降3.96pct，环比增长6.75pct。2024H1公司期间费用率为42.08%，同比增长12.36pct，其中销售费用为0.77亿元，同比增长29.17%；管理费用为1.05亿元，同比增长41.22%；研发费用为1.17亿元，同比增长52.00%；财务费用为-0.07亿元。
- 涂胶显影设备持续升级，化学清洗设备拓展顺利。**1) 前道涂胶显影设备，2024H1公司多款型号机台获得下游客户批量重复订单，新一代超高产能架构涂胶显影机研发项目进展顺利，将尽快推出到客户端开展验证工作。2) 前道清洗设备，2024H1公司前道物理清洗机获得国内某高端逻辑新客户大批量订单，高温SPM化学清洗机获得国内领先逻辑客户的验证性订单。3) 后道先进封装设备，2024H1

公司获得海外封装龙头客户批量重复性订单，临时键合机、解键合机商业化推广和验证进展顺利，公司已于国内多家 2.5D、HBM 客户达成深度合作，目前在手量产或验证性订单已十余台。

- **盈利预测和投资评级** 我们预计公司 2024-2026 年实现营业收入 22.75、29.93、38.42 亿元，实现归母净利润 3.22、4.45、6.07 亿元，现价对应 PE 分别为 36、26、19 倍，公司是涂胶显影设备国产替代龙头，近年积极布局化学清洗、先进封装设备打开长期成长空间，维持“买入”评级。
- **风险提示** 下游扩产不及预期风险，新品研制及验证不及预期风险，产能建设不及预期风险，原材料价格波动风险，下游行业政策变化风险，市场竞争加剧风险。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	1717	2275	2993	3842
增长率(%)	24	33	32	28
归母净利润（百万元）	251	322	445	607
增长率(%)	25	28	38	36
摊薄每股收益（元）	1.25	1.61	2.22	3.03
ROE(%)	11	12	15	17
P/E	73.41	36.47	26.36	19.34
P/B	7.74	4.42	3.85	3.27
P/S	10.73	5.16	3.92	3.06
EV/EBITDA	58.24	28.16	20.99	15.52

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：芯源微盈利预测表

证券代码:	688037				股价:	58.60		投资评级:	买入		日期:	2024/09/02	
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E				
盈利能力					每股指标								
ROE	11%	12%	15%	17%	EPS	1.82	1.61	2.22	3.03				
毛利率	43%	42%	43%	43%	BVPS	17.26	13.26	15.24	17.93				
期间费率	19%	19%	19%	19%	估值								
销售净利率	15%	14%	15%	16%	P/E	73.41	36.47	26.36	19.34				
成长能力					P/B	7.74	4.42	3.85	3.27				
收入增长率	24%	33%	32%	28%	P/S	10.73	5.16	3.92	3.06				
利润增长率	25%	28%	38%	36%									
营运能力					利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E				
总资产周转率	0.44	0.50	0.58	0.65	营业收入	1717	2275	2993	3842				
应收账款周转率	4.15	3.81	4.21	4.39	营业成本	987	1312	1716	2187				
存货周转率	0.69	0.72	0.78	0.85	营业税金及附加	14	18	24	31				
偿债能力					销售费用	142	187	245	315				
资产负债率	45%	45%	45%	43%	管理费用	182	239	308	388				
流动比	2.35	2.26	2.28	2.36	财务费用	7	17	17	16				
速动比	0.96	0.87	0.88	0.96	其他费用/(-收入)	198	264	344	430				
					营业利润	279	359	497	679				
资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	营业外净收支	3	3	3	3				
现金及现金等价物	743	772	842	1039	利润总额	282	362	500	682				
应收款项	571	645	806	982	所得税费用	32	41	55	75				
存货净额	1637	2004	2383	2733	净利润	250	322	445	607				
其他流动资产	287	318	339	364	少数股东损益	0	0	0	0				
流动资产合计	3238	3738	4371	5119	归属于母公司净利润	251	322	445	607				
固定资产	464	608	701	776									
在建工程	402	316	250	217	现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E				
无形资产及其他	198	209	209	209	经营活动现金流	-563	150	185	341				
长期股权投资	0	0	0	0	净利润	251	322	445	607				
资产总计	4302	4872	5530	6321	少数股东损益	0	0	0	0				
短期借款	387	387	387	387	折旧摊销	41	41	44	48				
应付款项	526	685	858	1033	公允价值变动	5	0	0	0				
合同负债	375	455	539	615	营运资金变动	-883	-214	-300	-301				
其他流动负债	89	126	132	131	投资活动现金流	-505	-84	-37	-49				
流动负债合计	1378	1653	1915	2165	资本支出	-469	-97	-67	-87				
长期借款及应付债券	469	469	469	469	长期投资	-45	0	0	0				
其他长期负债	72	91	91	91	其他	9	13	30	38				
长期负债合计	541	561	561	561	筹资活动现金流	699	-37	-78	-95				
负债合计	1919	2213	2476	2726	债务融资	733	18	0	0				
股本	138	200	200	200	权益融资	25	0	0	0				
股东权益	2383	2658	3055	3595	其它	-58	-55	-78	-95				
负债和股东权益总计	4302	4872	5530	6321	现金净增加额	-368	29	70	197				

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

【机械小组介绍】

姚健，复旦大学财务学硕士，7年证券从业经验，现任国海证券机械研究团队首席分析师，主要覆盖锂电设备、光伏设备、激光、检测检验、工业机器人、自动化、工程机械等若干领域，专注成长股挖掘。

杜先康，中国人民大学金融硕士，现任国海证券机械行业分析师，主要覆盖光伏设备、半导体设备等领域。

李亦桐，美国宾夕法尼亚大学硕士，哈尔滨工业大学学士，现任国海证券机械行业分析师，主要覆盖通用自动化、刀具、工控、机器人、出口等领域。

梅朔，对外经济贸易大学硕士，现任国海证券机械行业研究助理，主要覆盖工程机械、仪器仪表、X光产业链、第三方检测等领域。

【分析师承诺】

姚健，杜先康，本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为 R4，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。